
Il presidio dei rischi

I PRINCIPI DI BASE

Nel Gruppo Intesa Sanpaolo le politiche relative all'assunzione dei rischi sono definite dagli Organi Amministrativi della Capogruppo (Consiglio di Sorveglianza e Consiglio di Gestione), i quali si avvalgono del supporto di specifici Comitati, tra i quali va segnalato il Comitato per il Controllo, nonché dell'azione del Comitato Governo dei Rischi di Gruppo e del Chief Risk Officer a diretto riporto del Chief Executive Officer.

La Capogruppo svolge funzioni di indirizzo, gestione e controllo complessivo dei rischi mentre le società del Gruppo che generano rischi creditizi e/o finanziari operano entro i limiti di autonomia loro assegnati e sono dotate di proprie strutture di controllo. Un contratto di servizio disciplina le attività di controllo dei rischi svolte dalle funzioni della Capogruppo per conto delle principali società controllate. Tali funzioni riferiscono direttamente agli Organi Amministrativi delle controllate.

Gli strumenti per la misurazione e la gestione dei rischi concorrono a definire un quadro di controllo in grado di valutare i rischi assunti dal Gruppo secondo una prospettiva regolamentare ed economica; il livello di assorbimento di capitale economico, definito come la massima perdita "inattesa" in cui il Gruppo può incorrere in un orizzonte temporale di un anno, rappresenta una metrica chiave per definire l'assetto finanziario e la tolleranza del Gruppo al rischio e per orientare l'operatività, assicurando l'equilibrio tra i rischi assunti e il ritorno per gli azionisti. Esso viene stimato, oltre che sulla base della situazione attuale, anche a livello prospettico, in funzione delle ipotesi di budget e dello scenario economico di previsione in condizioni ordinarie e di stress. La valutazione del capitale è inclusa nel reporting aziendale (Tableau de Bord dei rischi di Gruppo) ed è sottoposta trimestralmente al Comitato Governo dei Rischi di Gruppo, al Consiglio di Gestione e al Comitato per il Controllo. La copertura dei rischi, a seconda della loro natura, frequenza e dimensione potenziale d'impatto, è affidata ad una costante combinazione tra azioni e interventi di attenuazione/immunizzazione, procedure/processi di controllo e protezione patrimoniale.

LA NORMATIVA BASILEA 2 E IL PROGETTO INTERNO

Nell'ambito del "Progetto Basilea 2", la cui mission è l'adozione da parte delle principali società del Gruppo degli approcci avanzati, per quanto riguarda i rischi creditizi, è stata ottenuta, a partire dalla segnalazione al 31 dicembre 2010, da parte dell'Organo di Vigilanza l'autorizzazione al passaggio dal metodo FIRB (in uso dal dicembre 2008) al metodo AIRB per il segmento Corporate.

Il perimetro di applicazione del metodo AIRB comprende la Capogruppo, le Banche reti, Banca Infrastrutture Innovazione e Sviluppo e Mediocredito Italiano; relativamente alle società prodotto (Leasint e Mediofactoring) è previsto per fine 2011 il rilascio di modelli specifici di LGD, che consentiranno il passaggio all'approccio AIRB. La società estera VUB Banka ha ottenuto l'autorizzazione all'utilizzo del metodo FIRB a partire dalla segnalazione al 31 dicembre 2010. Nel terzo trimestre 2011 è stata presentata l'istanza di autorizzazione per il passaggio al metodo AIRB per Intesa Sanpaolo Bank Ireland Plc. Nel quarto trimestre la stessa verrà presentata per Banca IMI.

A giugno 2010, inoltre, era stato ottenuto il riconoscimento del metodo IRB per il segmento Mutui Retail; nel quarto trimestre 2011 verrà presentata l'istanza di autorizzazione per l'estensione del perimetro di applicazione dell'approccio IRB alle Banche reti ex Casse del Centro.

Per il segmento SME Retail si prevede di richiedere l'autorizzazione per il passaggio al metodo IRB nel primo semestre 2012.

Lo sviluppo dei modelli di rating relativi agli altri segmenti e l'estensione del perimetro societario di applicazione procedono secondo un piano progressivo di adozione dei metodi avanzati presentato all'Organo di Vigilanza.

Per quanto attiene ai rischi operativi, si evidenzia che il Gruppo ha ottenuto, a partire dalla segnalazione al 31 dicembre 2009, l'autorizzazione all'utilizzo del Metodo Avanzato AMA (modello interno) per la determinazione del relativo requisito patrimoniale su un primo perimetro che comprende Unità Organizzative, Banche e Società della Divisione Banca dei Territori (ad eccezione delle banche rete appartenenti al Gruppo Cassa di Risparmio di Firenze, ma incluse le Casse del Centro), Leasint, Eurizon Capital e VUB Banka. Il Gruppo è stato inoltre autorizzato, con decorrenza 31 dicembre 2010, all'estensione dei modelli avanzati ad un secondo perimetro di Unità Organizzative e Società appartenenti alla Divisione Corporate e Investment Banking, oltre a Setefi, alle rimanenti banche del Gruppo Cassa di Risparmio di Firenze e a PBZ Banka. Le rimanenti società, che attualmente adottano il Metodo Standardizzato (TSA) o quello Base (BIA), seguiranno un piano di estensione progressivo presentato agli Organi Amministrativi e alla Vigilanza che per alcune prevede la migrazione sui Modelli Avanzati a partire da fine 2011.

Nel 2011 il Gruppo ha presentato il resoconto del processo di controllo prudenziale ai fini di adeguatezza patrimoniale come gruppo bancario di "classe 1", secondo la classificazione della Banca d'Italia, basato sull'utilizzo esteso delle metodologie interne di misurazione dei rischi, di determinazione del capitale interno e del capitale complessivo disponibile.

Nell'ambito dell'adozione di "Basilea 2", il Gruppo pubblica le informazioni riguardanti l'adeguatezza patrimoniale, l'esposizione ai rischi e le caratteristiche generali dei sistemi preposti alla loro identificazione, misurazione e gestione nel documento denominato Terzo Pilastro di Basilea 2 o "Pillar 3".

Il documento viene pubblicato sul sito Internet (group.intesasanpaolo.com) con cadenza trimestrale, in quanto Intesa Sanpaolo rientra tra i gruppi che dispongono di modelli interni validati sul rischio di credito, mercato e operativi.

RISCHI DI CREDITO

Le strategie, le facoltà e le regole di concessione e gestione del credito nel Gruppo sono indirizzate:

- al raggiungimento di un obiettivo di crescita delle attività creditizie sostenibile e coerente con l'appetito per il rischio e la creazione di valore;
- alla diversificazione del portafoglio, limitando la concentrazione delle esposizioni su singole controparti/gruppi, su singoli

- settori di attività economica o aree geografiche;
- ad un'efficiente selezione dei gruppi economici e dei singoli affidati, attraverso un'accurata analisi del merito creditizio finalizzata a contenere il rischio di insolvenza;
- a privilegiare gli interventi creditizi di natura commerciale o destinati a nuovi investimenti produttivi, purché sostenibili, rispetto a quelli meramente finanziari;
- al costante controllo delle relazioni, effettuato sia con procedure informatiche sia con un'attività di sorveglianza sistematica delle posizioni presentanti irregolarità, allo scopo di cogliere tempestivamente eventuali sintomi di deterioramento.

Il Gruppo Intesa Sanpaolo dispone di un vasto insieme di tecniche e di strumenti per la misurazione e la gestione dei rischi di credito, in grado di assicurare un controllo analitico della qualità del portafoglio degli impieghi alla clientela e alle istituzioni finanziarie, nonché delle esposizioni soggette a rischio Paese.

Per quanto riguarda, in particolare, gli impieghi a clientela, la misurazione del rischio fa ricorso a modelli di rating interni differenziati a seconda del segmento di appartenenza della controparte.

Qualità del credito

Il costante monitoraggio della qualità del portafoglio crediti è perseguito attraverso l'adozione di precise modalità operative in tutte le fasi gestionali della relazione di affidamento.

Il complesso dei crediti problematici e deteriorati è oggetto di uno specifico processo di gestione che contempla anche il puntuale monitoraggio attraverso un predefinito sistema di controllo e di periodico reporting direzionale. In particolare, tale attività si esplica tramite il ricorso a metodologie di misurazione e controllo andamentale che consentono la costruzione di indicatori sintetici di rischio. Essi permettono di formulare valutazioni tempestive sull'insorgere o sul persistere di eventuali anomalie ed interagiscono con i processi e le procedure di gestione e controllo del credito.

Nel Gruppo, in conformità a predefinite regole, le posizioni alle quali è attribuita una valutazione di rischiosità elevata, confermata nel tempo, sono intercettate (in via manuale o automatica) e, in relazione al profilo di rischio, inserite in un univoco stato gestionale. Esse, in ottemperanza con le disposizioni impartite dall'Organo di Vigilanza, sono classificate nelle seguenti categorie: sofferenze, le esposizioni nei confronti dei soggetti in stato di insolvenza o in situazioni sostanzialmente equiparabili; partite incagliate, le esposizioni nei confronti di soggetti in una situazione di temporanea difficoltà che si prevede possa essere rimossa in un congruo periodo di tempo nonché quelle esposizioni per le quali, pur non ricorrendo i presupposti per la classificazione tra le sofferenze, risultino soddisfatte le condizioni oggettivamente previste dall'Organo di Vigilanza (c.d. incagli oggettivi); crediti ristrutturati, le posizioni per le quali la banca (o un pool di banche), a causa del deterioramento delle condizioni economico-finanziarie del debitore, acconsente a modifiche delle condizioni contrattuali originarie che diano luogo a una perdita. Infine, sono incluse tra i crediti deteriorati anche le posizioni scadute e/o sconfinanti che, in base alle disposizioni di Banca d'Italia, non possono considerarsi semplici ritardi nel rimborso.

Voci	30.09.2011			31.12.2010			Variazione
	Esposizione lorda	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Esposizione lorda	Rettifiche di valore complessive	Esposizione netta	Esposizione netta
Sofferenze	23.295	-14.968	8.327	20.666	-13.272	7.394	933
Incagli	11.698	-2.429	9.269	11.337	-2.371	8.966	303
Crediti ristrutturati	3.791	-325	3.466	3.637	-299	3.338	128
Crediti scaduti / sconfinanti	1.295	-146	1.149	1.694	-154	1.540	-391
Attività deteriorate	40.079	-17.868	22.211	37.334	-16.096	21.238	973
Finanziamenti in bonis	342.916	-2.407	340.509	342.062	-2.495	339.567	942
Crediti in bonis rappresentati da titoli	19.188	-716	18.472	18.504	-482	18.022	450
Crediti verso clientela	402.183	-20.991	381.192	397.900	-19.073	378.827	2.365

Dati riesposti ove richiesto dai principi contabili internazionali e, ove necessario, per tenere conto delle variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento e delle attività in via di dismissione.

Dall'esame della tabella emerge, nei nove mesi del 2011, un incremento dei crediti deteriorati, al netto delle rettifiche di valore, di 973 milioni (+4,6%) rispetto alla chiusura del precedente esercizio. Tale dinamica si è riflessa in una maggiore incidenza delle attività deteriorate sul totale dei crediti verso clientela, passata dal 5,6% al 5,8%. La copertura delle attività deteriorate è pari al 45% circa, su livelli superiori rispetto a quelli rilevati a fine 2010 (43%) e ritenuti idonei a fronteggiare le perdite attese, anche in considerazione delle garanzie che assistono le posizioni.

In particolare, al 30 settembre 2011, i finanziamenti classificati in sofferenza, al netto delle rettifiche, hanno raggiunto gli 8.327 milioni, in aumento di 933 milioni (+12,6%) da inizio anno; l'incidenza sul totale dei crediti è stata pari al 2,2% ed il livello di copertura è superiore al 64%.

Le partite in incaglio, rispetto al 31 dicembre 2010, hanno mostrato un incremento (+3,4%) meno accentuato delle sofferenze, attestandosi a 9.269 milioni. L'incidenza degli incagli sul totale impieghi a clientela è risultata del 2,4% ed il livello di copertura, adeguato a coprire la rischiosità insita in tale portafoglio, è stato pari al 21%.

I crediti ristrutturati, pari a 3.466 milioni, sono aumentati del 3,8% da inizio anno; il livello di copertura è stato dell'8,6% in aumento rispetto all'8,2% rispetto alla fine dell'esercizio precedente. I crediti scaduti e sconfinanti si sono attestati a 1.149 milioni, in diminuzione del 25% da fine dicembre e con un livello di copertura posizionato all'11%.

Le esposizioni in bonis passano da 340 a 341 miliardi. In tale contesto, gli accantonamenti forfetari posti a rettifica di tali finanziamenti sono stati pari allo 0,7% dell'esposizione lorda verso clientela, valore pressoché inalterato rispetto a quanto rilevato a fine 2010.

RISCHI DI MERCATO

PORTAFOGLIO DI NEGOZIAZIONE

L'attività di quantificazione dei rischi di trading si basa sull'analisi giornaliera e di periodo della vulnerabilità dei portafogli di negoziazione di Intesa Sanpaolo e Banca IMI, che rappresentano la quota prevalente dei rischi di mercato del Gruppo, a movimenti avversi di mercato, relativamente ai seguenti fattori di rischio:

- tassi di interesse;
- titoli azionari e indici;
- fondi di investimento;
- tassi di cambio;
- volatilità implicite;
- spread dei credit default swap (CDS);
- spread delle emissioni obbligazionarie;
- strumenti di correlazione;
- dividend derivatives;
- asset backed securities (ABS);
- merci.

Alcune altre società controllate del Gruppo detengono portafogli di negoziazione minori la cui rischiosità è marginale (3% circa dei rischi complessivi del Gruppo). In particolare, i fattori di rischio dei portafogli di negoziazione delle partecipate estere sono i tassi di interesse e i tassi di cambio, entrambi riferiti a pay-off di natura lineare.

Per alcuni dei fattori di rischio sopra indicati, l'Autorità di Vigilanza ha validato i modelli interni per la segnalazione degli assorbimenti patrimoniali sia di Intesa Sanpaolo che di Banca IMI.

In particolare, nell'ambito dei rischi di mercato, i profili di rischio validati sono: (i) generico su titoli di debito e generico/specifico su titoli di capitale per Intesa Sanpaolo e Banca IMI, (ii) rischio di posizione su quote di OICR con riferimento alle sole quote in CPPI (Constant Proportion Portfolio Insurance) per Banca IMI, (iii) rischio opzionale e rischio specifico per il portafoglio in CDS per Intesa Sanpaolo, (iv) rischio di posizione su dividend derivatives, (v) rischio di posizione in merci per Banca IMI, che è l'unica legal entity del Gruppo titolata a detenere posizioni aperte in merci.

L'analisi dei profili di rischio di mercato relativi al portafoglio di negoziazione si avvale di alcuni indicatori quantitativi di cui il VaR è il principale. Essendo il VaR un indicatore di sintesi che non cattura pienamente tutte le possibili fattispecie di perdita potenziale, il presidio dei rischi è stato arricchito con altre misure, in particolare le misure di simulazione per la quantificazione dei rischi rivnienti da parametri illiquidi (dividendi, correlazione, ABS, hedge fund).

Le stime di VaR vengono svolte giornalmente con metodologie di simulazione storica, intervallo di confidenza 99% e orizzonte temporale di 1 giorno.

Si fornisce evidenza delle stime e dell'evoluzione del VaR gestionale, definito come la somma del VaR e della simulazione sui parametri illiquidi, per il portafoglio di negoziazione di Intesa Sanpaolo e Banca IMI.

Nel corso del terzo trimestre 2011, i rischi di mercato originati da Intesa Sanpaolo e Banca IMI sono in aumento rispetto alle medie del secondo trimestre 2011. Il VaR medio gestionale di periodo è pari a 66,7 milioni.

VaR gestionale giornaliero di trading per Intesa Sanpaolo e Banca IMI^(a)

(milioni di euro)

	2011					2010			
	3° trimestre medio	3° trimestre minimo	3° trimestre massimo	2° trimestre medio	1° trimestre medio	4° trimestre medio	3° trimestre medio	2° trimestre medio	1° trimestre medio
Intesa Sanpaolo	21,4	16,0	26,5	15,3	18,7	22,3	27,6	27,0	19,5
Banca IMI	45,3	21,4	56,5	21,1	17,4	14,5	15,8	13,9	11,7
Totale	66,7	38,2	82,3	36,4	36,1	36,8	43,4	40,9	31,3

^(a) La tabella riporta su ogni riga la variabilità storica del VaR gestionale giornaliero calcolato sulla serie storica trimestrale rispettivamente di Intesa Sanpaolo e di Banca IMI; la stima del valore minimo e del valore massimo sul perimetro complessivo non corrisponde alla somma dei valori individuali di colonna poiché è ricalcolata sulla serie storica aggregata.

Nel corso dei primi nove mesi del 2011, i rischi di mercato originati da Intesa Sanpaolo e Banca IMI sono in aumento rispetto ai valori del 2010. Il VaR medio del 2011 è pari a 46,6 milioni.

(milioni di euro)

	2011			2010		
	30.9 medio	30.09 minimo	30.09 massimo	30.9 medio	30.09 minimo	30.09 massimo
Intesa Sanpaolo	18,5	14,0	26,5	24,7	17,7	32,2
Banca IMI	28,1	13,6	56,5	13,8	8,9	19,5
Totale	46,6	30,8	82,3	38,5	27,6	49,9

^(a) La tabella riporta su ogni riga la variabilità storica del VaR gestionale giornaliero calcolato sulla serie storica dei primi nove mesi dell'anno rispettivamente di Intesa Sanpaolo e di Banca IMI; la stima del valore minimo e del valore massimo sul perimetro complessivo non corrisponde alla somma dei valori individuali di colonna poiché è ricalcolata sulla serie storica aggregata.

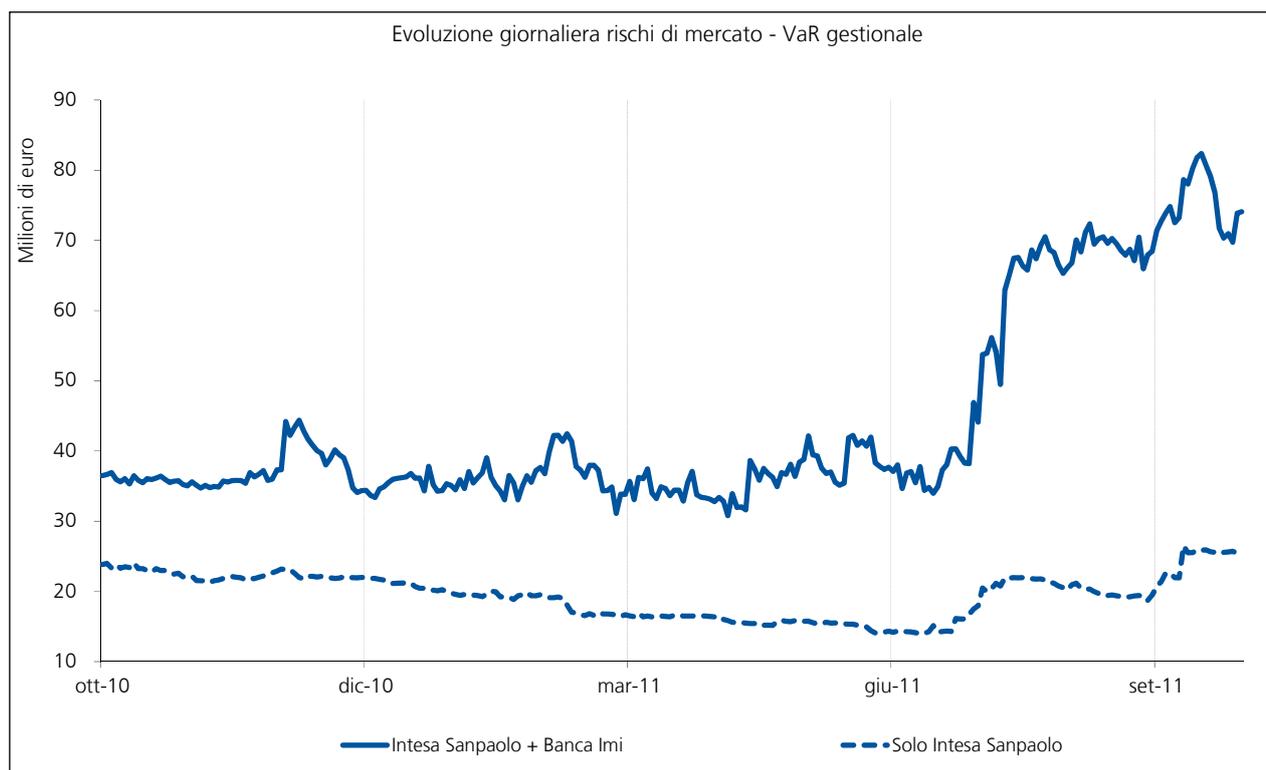
Analizzando l'andamento nella composizione del profilo di rischio per Intesa Sanpaolo del terzo trimestre 2011, con riferimento ai diversi fattori, si osserva la tendenziale prevalenza del rischio hedge fund pari al 41% del VaR gestionale complessivo; per Banca IMI si osserva la prevalenza del rischio spread pari al 76% del VaR totale.

Contributo dei fattori di rischio al VaR gestionale complessivo^(a)

3° trimestre 2011	Azioni	Hedge fund	Tassi	Credit spread	Cambi	Altri parametri	Merci
Intesa Sanpaolo	0%	41%	11%	36%	3%	9%	0%
Banca IMI	6%	0%	7%	76%	1%	6%	4%
Totale	4%	13%	9%	63%	1%	7%	3%

^(a) La tabella riporta su ogni riga il contributo dei fattori di rischio fatto 100% il capitale a rischio complessivo, distinguendo tra Intesa Sanpaolo e Banca IMI, nonché fornendo la distribuzione sul perimetro complessivo, calcolato come media delle stime giornaliere del terzo trimestre 2011.

Di seguito si presenta l'andamento del VaR gestionale negli ultimi dodici mesi. Nel corso del terzo trimestre del 2011 si rileva un incremento del VaR. L'andamento della misura è influenzato dall'aumento della volatilità degli spread del settore governativo italiano e, in particolare per Banca IMI, da acquisti sul medesimo comparto realizzati al fine di cogliere opportunità di mercato.



Il controllo dei rischi relativamente all'attività di trading di Intesa Sanpaolo e Banca IMI si avvale anche di analisi di scenario e prove di stress. A fine settembre, gli impatti sul conto economico di selezionati scenari relativi all'evoluzione di prezzi azionari, tassi di interesse, spread creditizi, tassi di cambio e prezzi delle materie prime sono così sintetizzabili:

- per le posizioni sui mercati azionari uno scenario (c.d. "bearish") con diminuzione dei prezzi pari al 5% con contestuale aumento della volatilità pari al 10% avrebbe comportato una perdita pari a 4 milioni;
- per le esposizioni ai tassi di interesse, uno spostamento parallelo di +25 punti base avrebbe comportato un impatto negativo di 17 milioni, mentre uno spostamento parallelo di -25 punti base avrebbe comportato un guadagno di 15 milioni;
- per le esposizioni sensibili a variazioni degli spread creditizi, un ampliamento di 25 punti base degli spread avrebbe comportato una perdita di 85 milioni, di cui 6 milioni riconducibili ai prodotti strutturati di credito (PSC); per contro una riduzione di 25 punti base degli spread avrebbe comportato un utile di 86 milioni, di cui 6 milioni riconducibili ai prodotti strutturati di credito;
- con riferimento alle esposizioni sul mercato dei cambi (posizione principale Euro/USD), il portafoglio registrerebbe un profitto pari a 9 milioni in caso di deprezzamento dei cambi (-10%); in caso di apprezzamento dei cambi (+10%), la perdita sarebbe pari a 8 milioni;
- infine, per le esposizioni su merci si registrerebbe una perdita pari a 5 milioni nel caso di una diminuzione del 50% dei prezzi.

(milioni di euro)

	EQUITY		TASSI D'INTERESSE		CREDIT SPREAD		CAMBI		MATERIE PRIME	
	volatilità +10% e prezzi -5%	volatilità -10% e prezzi +5%	-25bp	+25bp	-25bp	+25bp	-10%	+10%	-50%	+50%
Totale	-4	4	15	-17	86	-85	9	-8	-5	5
di cui PSC					6	-6				

PORTAFOGLIO BANCARIO

Il rischio di mercato originato dal portafoglio bancario si riferisce in larga parte all'esposizione assunta dalla Capogruppo e dalle altre principali società del Gruppo che svolgono attività creditizia (retail e corporate banking). Rientra nel portafoglio bancario anche l'esposizione ai rischi di mercato derivante dagli investimenti azionari in società quotate non consolidate integralmente, detenuti prevalentemente dalla Capogruppo e dalle società Equiter, IMI Investimenti e Private Equity International.

Per la misurazione dei rischi finanziari generati dal portafoglio bancario del Gruppo sono adottate le seguenti metodologie:

- Value at Risk (VaR);
- Sensitivity Analysis.

Il Value at Risk è calcolato come massima perdita potenziale del valore di mercato del portafoglio che potrebbe registrarsi nei dieci giorni lavorativi successivi, con un intervallo statistico di confidenza del 99% (VaR parametrico).

La shift sensitivity analysis quantifica la variazione di valore di un portafoglio finanziario conseguente a movimenti avversi dei principali fattori di rischio (tasso, cambio, equity). Per quanto riguarda il rischio di tasso di interesse, il movimento avverso è definito come spostamento parallelo ed uniforme di ± 100 punti base della curva. Le misurazioni includono una stima del fenomeno del rimborso anticipato (prepayment) e della rischiosità generata dalle poste a vista con clientela.

Viene inoltre misurata la sensitivity del margine di interesse, che quantifica l'impatto sugli utili correnti di uno shock parallelo ed istantaneo della curva dei tassi di interesse di ± 100 punti base, avendo a riferimento un orizzonte temporale di dodici mesi. Tale misura evidenzia l'effetto delle variazioni dei tassi sul portafoglio oggetto di misurazione, escludendo ipotesi circa i futuri cambiamenti nel mix delle attività e passività e pertanto non può considerarsi un indicatore previsionale sul livello futuro del margine di interesse.

L'attività di copertura del rischio di tasso di interesse ha l'obiettivo di immunizzare il portafoglio bancario dalle variazioni di fair value della raccolta e degli impieghi causate dai movimenti della curva dei tassi di interesse ovvero di ridurre la variabilità dei flussi di cassa legati ad una particolare attività/passività. Le principali tipologie di derivati utilizzati sono rappresentate da interest rate swap (IRS), overnight index swap (OIS), cross currency swap (CCS) e opzioni su tassi realizzate con controparti terze ovvero con altre società del Gruppo che, a loro volta, coprono il rischio sul mercato affinché siano rispettati i requisiti richiesti per qualificare le coperture come IAS compliant a livello di bilancio consolidato.

L'attività di copertura svolta dal Gruppo Intesa Sanpaolo trova riflesso contabile (hedge accounting) attraverso diverse modalità. Una prima modalità attiene alla copertura specifica del fair value (fair value hedge) di attività o passività identificate in modo puntuale (coperture specifiche) rappresentate principalmente da prestiti obbligazionari emessi o acquistati dalle Società del Gruppo e da impieghi a clientela. Viene inoltre effettuata un'attività di copertura generica (macrohedge) sia della raccolta a vista stabile sia del rischio di variazione di fair value insito nei riprezzamenti in corso generati dall'operatività a tasso variabile, rischio al quale il Gruppo è esposto nel periodo intercorrente tra la data di fissazione del tasso e quella di liquidazione degli interessi stessi.

Altra modalità di copertura utilizzata è il cash flow hedge, che ha l'obiettivo di stabilizzare il flusso di interessi della raccolta a tasso variabile nella misura in cui è utilizzata per finanziare impieghi a tasso fisso (macro cash flow hedge). In altri casi il cash flow hedge è utilizzato con individuazione puntuale di attività o passività (micro cash flow hedge).

Compete alla Direzione Risk Management la verifica dell'efficacia delle coperture del rischio di tasso ai fini dell'hedge accounting.

Il rischio di tasso di interesse generato dal portafoglio bancario del Gruppo Intesa Sanpaolo, misurato mediante la shift sensitivity analysis, ha registrato nei primi nove mesi del 2011 un valore medio di 269 milioni, attestandosi a fine settembre su di un valore pari a 477 milioni, pressoché integralmente concentrato sulla divisa Euro; tale dato si confronta con un valore di fine esercizio 2010 pari a 426 milioni.

La sensitivity del margine di interesse – nell'ipotesi di variazione in aumento di 100 punti base dei tassi – ammonta a fine settembre 2011 a + 255 milioni (-227 milioni in caso di riduzione), in aumento rispetto ai dati di fine 2010, pari a +163 milioni e a -166 milioni, rispettivamente, in caso di aumento/riduzione dei tassi.

Il rischio tasso, misurato in termini di VaR, è stato nel corso dei primi nove mesi del 2011 mediamente pari a 93 milioni (98 milioni il dato di fine 2010) e si è attestato a fine settembre su di un valore pari a 131 milioni, con un valore massimo pari a 142 milioni e un valore minimo pari a 67 milioni. Il rischio di prezzo generato dal portafoglio azionario di minoranza quotato, in gran parte detenuto nella categoria AFS (Available for Sale), ha registrato nel corso dei primi nove mesi del 2011 un livello medio, misurato in termini di VaR, di 85 milioni (86 milioni il valore di fine 2010) con valori minimo e massimo pari rispettivamente a 71 milioni e 101 milioni, che rappresenta anche il valore a fine settembre.

Infine, un'analisi di sensitività del portafoglio bancario al rischio di prezzo, che mette in rilievo l'impatto sul Patrimonio Netto simulando uno shock dei prezzi per le sopra citate attività quotate detenute nella categoria AFS, evidenzia a fine settembre 2011 una sensitivity per uno shock negativo del 10% pari a -64 milioni.

INFORMATIVA IN MATERIA DI PRODOTTI FINANZIARI

In linea con le richieste di massima trasparenza avanzati dagli Organismi di Vigilanza sovranazionali e nazionali, nei capitoli che seguono si riportano informazioni con riferimento alle modalità di determinazione del fair value, ai prodotti strutturati di credito, all'operatività svolta attraverso Special Purpose Entities (SPE), alle operazioni di leveraged finance, agli investimenti in hedge fund e all'operatività in derivati con clientela.

DETERMINAZIONE DEL FAIR VALUE DI ATTIVITÀ E PASSIVITÀ FINANZIARIE

Principi generali

Nel presente capitolo vengono sintetizzati i criteri attraverso i quali il Gruppo perviene alla valorizzazione al fair value degli strumenti finanziari. Si tratta, peraltro, di criteri invariati rispetto a quelli utilizzati per il bilancio dell'esercizio precedente, dettagliatamente illustrati nel fascicolo del 2010, al quale si fa rinvio per maggiori informazioni.

Il fair value è l'ammontare al quale un'attività (o una passività) può essere scambiata in una transazione tra controparti indipendenti in possesso di un ragionevole grado di conoscenza delle condizioni di mercato e dei fatti rilevanti connessi all'oggetto della negoziazione. Nella definizione di fair value è fondamentale la presunzione che un'entità sia pienamente operativa e non sia nella necessità di liquidare o ridurre sensibilmente l'attività, o di intraprendere delle operazioni a condizioni sfavorevoli. Il fair value riflette la qualità creditizia dello strumento in quanto incorpora il rischio di controparte.

Per gli strumenti finanziari il fair value viene determinato attraverso l'utilizzo di prezzi acquisiti dai mercati finanziari, nel caso di strumenti quotati su mercati attivi, o mediante l'utilizzo di modelli valutativi interni per gli altri strumenti finanziari.

Un mercato è considerato attivo se i prezzi di quotazione, rappresentanti effettive e regolari operazioni di mercato verificatesi in un congruo periodo di riferimento, sono prontamente e regolarmente disponibili tramite borse, mediatori, intermediari, società del settore, servizi di quotazione o enti autorizzati.

In assenza di quotazione su un mercato attivo o in assenza di un regolare funzionamento del mercato, cioè quando il mercato non ha un sufficiente e continuativo numero di transazioni, spread denaro-lettera e volatilità non sufficientemente contenuti, la determinazione del fair value degli strumenti finanziari è prevalentemente realizzata grazie all'utilizzo di tecniche di valutazione aventi l'obiettivo di stabilire il prezzo di una ipotetica transazione indipendente, motivata da normali considerazioni di mercato, alla data di valutazione. Tali tecniche includono:

- il riferimento a valori di mercato indirettamente collegabili allo strumento da valutare e desunti da prodotti simili per caratteristiche di rischio (comparable approach);
- le valutazioni effettuate utilizzando – anche solo in parte – input non desunti da parametri osservabili sul mercato, per i quali si fa ricorso a stime ed assunzioni formulate dal valutatore (Mark-to-Model).

La scelta tra le suddette metodologie non è opzionale, dovendo le stesse essere applicate in ordine gerarchico: è attribuita assoluta priorità ai prezzi ufficiali disponibili su mercati attivi per le attività e passività da valutare (effective market quotes – livello 1) ovvero per attività e passività misurate sulla base di tecniche di valutazione che prendono a riferimento parametri osservabili sul mercato diversi dalle quotazioni dello strumento finanziario (comparable approach – livello 2) e priorità più bassa ad attività e passività il cui fair value è calcolato sulla base di tecniche di valutazione che prendono a riferimento parametri non osservabili sul mercato e, quindi, maggiormente discrezionali (Mark-to-Model Approach – livello 3).

Sono considerati quotati in un mercato attivo (livello 1) i titoli azionari quotati su un mercato regolamentato, i titoli obbligazionari quotati sul circuito EuroMTS e quelli per i quali sono rilevabili con continuità dalle principali piattaforme internazionali di contribuzione di prezzi almeno tre prezzi eseguibili, i fondi comuni di investimento armonizzati, le operazioni in cambi spot, i contratti derivati per i quali siano disponibili quotazioni su un mercato attivo (per esempio futures e opzioni exchanged traded). Infine, si considerano quotati in un mercato attivo anche i fondi "hedge" per i quali l'amministratore del fondo rende disponibile, con la periodicità prevista dal contratto di sottoscrizione, il NAV (Net Asset Value), sempre che sugli asset sottostanti non siano necessari aggiustamenti della valutazione per rischio di liquidità o per rischio di controparte. Per differenza, tutti gli altri strumenti finanziari che non appartengono alle categorie sopra descritte non sono considerati quotati in un mercato attivo.

Per gli strumenti finanziari quotati su mercati attivi viene utilizzato il prezzo "corrente" di offerta ("denaro") per le attività finanziarie ed il prezzo corrente richiesto ("lettera") per le passività finanziarie, rilevato sul mercato più vantaggioso al quale si ha accesso, alla chiusura del periodo di riferimento.

Nel caso di strumenti finanziari per i quali il differenziale domanda-offerta risulta scarsamente rilevante, o per le attività e passività finanziarie con caratteristiche tali da portare a posizioni compensative per il rischio di mercato, viene utilizzato un prezzo medio di mercato (sempre riferito all'ultimo giorno del periodo di riferimento) in luogo del prezzo di offerta o del prezzo richiesto.

In assenza di prezzi rilevabili su mercati attivi, il fair value degli strumenti finanziari è determinato attraverso il cosiddetto "comparable approach" (livello 2) che presuppone l'utilizzo di modelli valutativi che fanno uso di parametri di mercato. In questo caso la valutazione non è basata su quotazioni dello stesso strumento finanziario oggetto di valutazione, ma su prezzi o spread creditizi desunti dalle quotazioni ufficiali di strumenti sostanzialmente simili in termini di fattori di rischio, utilizzando una data metodologia di calcolo (modello di pricing). Il ricorso a tale approccio si traduce nella ricerca di transazioni presenti su mercati attivi, relative a strumenti che, in termini di fattori di rischio, sono comparabili con lo strumento oggetto di valutazione. Le metodologie di calcolo utilizzate nel comparable approach consentono di riprodurre i prezzi di strumenti finanziari quotati su mercati attivi (calibrazione del modello) senza includere parametri discrezionali – cioè parametri il cui valore non può essere desunto da quotazioni di strumenti finanziari presenti su mercati attivi ovvero non può essere fissato su livelli tali da replicare quotazioni presenti su mercati attivi – tali da influire in maniera determinante sul prezzo di valutazione finale.

Il fair value dei titoli obbligazionari privi di quotazioni ufficiali espresse da un mercato attivo viene determinato tramite l'utilizzo di un appropriato credit spread, individuato a partire da strumenti finanziari contribuiti e liquidi con caratteristiche simili. Le fonti del credit spread sono titoli contribuiti e liquidi del medesimo emittente, credit default swap sulla medesima reference entity, titoli contribuiti e liquidi emessi da emittente con stesso rating e dello stesso settore. Si tiene anche conto della differente seniority del titolo da prezzare relativamente alla struttura del debito dell'emittente.

Similarmente, per le passività finanziarie valutate al fair value, per la determinazione e misurazione del credit spread del Gruppo Intesa Sanpaolo si fa riferimento a titoli obbligazionari emessi dalla Capogruppo, con cedole periodiche regolari, scadenza oltre un anno e quotati su un mercato attivo sulla base di quanto prescritto dagli IAS/IFRS. Dalle quotazioni di mercato si desume il

merito creditizio implicito, che viene poi perfezionato attraverso modelli di interpolazione, che generano curve di credit spread differenziate per tipo di cedola, scadenza e livello di subordinazione.

Per i contratti derivati, in considerazione della loro numerosità e complessità, è stato individuato un quadro sistematico di riferimento che rappresenta le linee comuni (algoritmi di calcolo, modelli di elaborazione, dati di mercato utilizzati, assunzioni di base del modello) sulle quali si fonda la valutazione di ogni categoria di strumenti derivati.

I derivati di tasso, cambio, azionari, su inflazione e su commodity, laddove non scambiati su mercati regolamentati, sono strumenti Over The Counter (OTC), ovvero negoziati bilateralmente con controparti di mercato e la loro valutazione è effettuata mediante appositi modelli di pricing, alimentati da parametri di input (quali le curve di tasso, cambi, volatilità) osservati sul mercato.

Inoltre, per pervenire alla determinazione del fair value, si considera anche la qualità creditizia della controparte. Il fair value tiene conto del rischio creditizio di controparte e delle esposizioni future del contratto, attraverso il cosiddetto Credit Risk Adjustment (CRA).

Con riferimento ai prodotti strutturati di credito, per gli ABS, nel caso in cui non siano disponibili prezzi significativi, si fa ricorso a tecniche di valutazione che tengano conto di parametri desumibili dal mercato (Comparable Approach), quali spread desunti dalle nuove emissioni e/o raccolti dalle maggiori case di investimento, rafforzati da un'analisi qualitativa relativa alla performance dei sottostanti desumibili dai periodici investor reports e oggetto di confronto (backtesting) con i prezzi di vendite effettive.

Nell'ambito degli strumenti finanziari il cui fair value è determinato attraverso il comparable approach rientrano anche i titoli azionari valutati con il ricorso a transazioni dirette, ovvero transazioni significative sul titolo registrate in un arco di tempo ritenuto sufficientemente breve rispetto al momento della valutazione ed in condizioni di mercato costanti e per i quali sono, quindi, utilizzati i cosiddetti modelli valutativi "relativi" basati su moltiplicatori. L'uso dei moltiplicatori avviene secondo l'approccio delle società comparabili, o l'approccio delle transazioni comparabili. Nel primo caso il riferimento è rappresentato da un campione di società quotate comparabili e quindi dai prezzi rilevati dalle borse da cui si deducono i multipli per valutare la partecipata; nel secondo caso il riferimento è rappresentato dai prezzi di negoziazioni intervenute sul mercato relative a società comparabili registrate in un arco di tempo ritenuto sufficientemente breve rispetto al momento della valutazione ed in condizioni di mercato costanti.

Infine, rientrano tra gli strumenti finanziari il cui fair value è determinato attraverso il comparable approach anche i rapporti creditizi attivi e passivi. In particolare, per le attività e passività a medio e lungo termine, la valutazione viene effettuata attraverso l'attualizzazione dei flussi di cassa futuri. Quest'ultima è basata sul discount rate adjustment approach, che prevede che i fattori di rischio connessi all'erogazione del credito siano considerati nel tasso utilizzato per l'attualizzazione dei cash flow futuri.

Per la determinazione del fair value di talune tipologie di strumenti finanziari è necessario ricorrere a modelli valutativi che presuppongono l'utilizzo di parametri non direttamente osservabili sul mercato e che quindi comportano stime e assunzioni da parte del valutatore (livello 3). In particolare, la valutazione dello strumento finanziario viene condotta utilizzando una data metodologia di calcolo che si basa su specifiche ipotesi riguardanti:

- lo sviluppo dei cash-flows futuri, eventualmente condizionati ad eventi futuri cui possono essere attribuite probabilità desunte dall'esperienza storica o sulla base di ipotesi di comportamento;
- il livello di determinati parametri in input non quotati su mercati attivi, per la cui stima sono comunque privilegiate le informazioni acquisite da prezzi e spread osservati sul mercato. Nel caso queste non siano disponibili, si ricorre a dati storici del fattore di rischio specifico sottostante o a ricerche specializzate in materia (ad es. report di Agenzie di Rating o di primari attori del mercato).

Sono valutati secondo un mark-to-model approach:

- titoli di debito e derivati di credito complessi (CDO) rientranti nel perimetro dei prodotti strutturati di credito e derivati di credito su tranche di indici;
- hedge fund non considerati nell'ambito del livello 1;
- quote partecipative e altri titoli di capitale la cui valutazione viene effettuata con l'utilizzo di modelli fondati su flussi finanziari attualizzati;
- alcuni crediti, di importo ridotto, classificati nel portafoglio disponibili per la vendita;
- alcune operazioni in derivati legate a cartolarizzazioni e alcune opzioni strutturate su rischio equity.

Il fair value dei titoli di debito e dei derivati di credito complessi (CDO funded e unfunded) viene determinato utilizzando un modello quantitativo che stima le perdite sul collaterale mediante un approccio simulativo dei relativi cash flow ricorrendo a funzioni di copula. I fattori più rilevanti considerati nella simulazione - per i singoli collateral - sono le probabilità di default risk-neutral derivate dagli spread di mercato, i recovery rate, le correlazioni tra i valori dei collateral presenti nella struttura e le vite residue attese dei contratti. Per incorporare nelle valutazioni l'elevata dislocation dei mercati e gli intensi fenomeni di illiquidità che li caratterizzano, sono stati predisposti una serie di aggiustamenti alle valutazioni riferiti ai principali parametri di input. A valle di questa valutazione, è prevista una Qualitative Credit Review che consta di un'analisi accurata degli aspetti creditizi riguardanti sia la struttura stessa dell'ABS/CDO che il collaterale presente. Questa ha lo scopo di identificare elementi di debolezza presenti o futuri, che emergono dalle caratteristiche dei sottostanti, che potrebbero non essere stati colti dalle agenzie di rating e pertanto non pienamente considerati nelle valutazioni al punto precedente. I risultati di tale analisi, condensati in alcuni elementi di carattere oggettivo (ad esempio Past Due, Weighted Average Delinquency, ecc.) sono sintetizzati in un indicatore rappresentativo della qualità del credito da cui dipendono le revisioni al ribasso del rating, effettuate in modo da procedere ad un coerente aggiustamento della valutazione elaborata. Infine, per questa classe di prodotti, è prevista la possibilità di un ulteriore adjustment deciso dal management che trova riscontro in prezzi osservati presso controparti e in giudizi di esperti.

Per i derivati di credito su tranche di indici, vengono valutate nell'ambito del livello 3 le serie off the run (non più in corso di emissione) quando non siano disponibili quotazioni attendibili e validabili dalla Direzione Risk Management; la determinazione del fair value avviene sulla base delle quotazioni relative alle serie in corso di emissione aggiustate per tenere conto della diversità di sottostante.

Per gli hedge fund, il fair value viene determinato applicando al NAV gestionale fornito dal Fund Administrator una decurtazione derivante da un processo di valutazione analitico del rischio di controparte (rappresentato dal rischio connesso con la qualità creditizia dei prime broker¹ di cui si serve il fondo) e del rischio di liquidità (rappresentato dal rischio che si manifesta quando gli

¹ Il Prime Broker è un intermediario finanziario su scala internazionale che opera come agente nel processo di settlement (liquidazione delle posizioni) effettuando le transazioni finanziarie disposte dal gestore con la massima riservatezza. Il Prime Broker, inoltre, svolge un ruolo di finanziatore del gestore,

asset in cui è investito il fondo diventano così illiquidi da far sorgere dubbi sulla certezza del processo di valorizzazione). Per i titoli azionari per i quali non vengono applicati i modelli "relativi" citati con riferimento al livello 2, la valutazione viene effettuata attraverso modelli valutativi "assoluti". In particolare si tratta di modelli fondati su flussi, che in sostanza prevedono la determinazione del valore del titolo attraverso la stima dei flussi finanziari o reddituali che lo stesso è in grado di generare nel tempo attualizzati con un tasso appropriato in funzione del livello di rischio dello strumento, di modelli patrimoniali o di modelli misti patrimoniali-reddituali.

Il metodo di valutazione definito per uno strumento finanziario viene adottato con continuità nel tempo ed è modificato solo a seguito di variazioni rilevanti nelle condizioni di mercato o soggettive dell'emittente lo strumento finanziario.

Il processo di valutazione degli strumenti finanziari (la cosiddetta "fair value policy") si articola in diverse fasi che vengono brevemente riassunte qui di seguito:

- individuazione delle fonti per le valutazioni: la Market Data Reference Guide stabilisce, per ogni categoria di riferimento (asset class), i processi necessari all'identificazione dei parametri di mercato e le modalità secondo le quali tali dati devono essere recepiti e utilizzati;
- certificazione e trattamento dei dati di mercato per le valutazioni: tale fase consiste nel controllo puntuale dei parametri di mercato utilizzati (rilevazione dell'integrità del dato storicizzato sulla piattaforma proprietaria rispetto alla fonte di contribuzione), nel test di verosimiglianza (congruenza di ogni singolo dato con dati simili o comparabili) e nella verifica delle concrete modalità applicative. In particolare, vengono:
 - o distinte le categorie di riferimento per differenti tipologie di parametri di mercato;
 - o stabiliti i requisiti di riferimento per determinare le fonti ufficiali di rivalutazione;
 - o fissate le modalità di fixing dei dati ufficiali;
 - o fissate le modalità di certificazione dei dati;
- certificazione dei modelli di pricing e Model Risk Assessment: in questa fase viene verificata la consistenza e l'aderenza delle varie metodologie valutative utilizzate con la corrente prassi di mercato, al fine di porre in luce eventuali aspetti critici insiti nei modelli di pricing usati e di determinare eventuali aggiustamenti necessari alla valutazione. Il processo di validazione è di particolare importanza quando viene introdotta l'operatività in un nuovo strumento finanziario, che necessita dello sviluppo di ulteriori modelli di pricing, così come quando si decide di utilizzare un nuovo modello per valutare payoff precedentemente gestiti con modelli ritenuti meno adeguati. Tutti i modelli utilizzati per la valutazione sottostanno ad un processo di certificazione interna che vede coinvolte le diverse strutture competenti o società esterne, in casi di elevata complessità o particolare turbolenza;
- monitoraggio della consistenza dei modelli di pricing nel tempo: il monitoraggio periodico dell'aderenza al mercato del modello di pricing per la valutazione consente di evidenziare tempestivamente eventuali scostamenti e avviare le necessarie verifiche e interventi.

La fair value policy prevede anche eventuali aggiustamenti per riflettere il "model risk" ed altre incertezze relative alla valutazione. In particolare, il model risk è rappresentato dalla possibilità che la valutazione di uno strumento complesso sia materialmente sensibile alla scelta del modello. E', infatti, possibile che diversi modelli, pur prezzando con qualità analoga gli strumenti elementari, possano dare luogo a pricing diversi per gli strumenti esotici. In questi casi, laddove possibile, i modelli alternativi sono confrontati e, laddove necessario, gli input al modello sono sottoposti a stress, ottenendo così elementi utili per quantificare aggiustamenti di fair value, espressi in termini di grandezze finanziarie misurabili (vega, delta, shift di correlazione) e rivisti periodicamente. Questi aggiustamenti di fair value, dovuti a rischi di modello, sono parte di una Policy di Mark to Market Adjustment adottata al fine di tenere in considerazione, oltre al model risk sopra illustrato, anche altri fattori suscettibili di influenzare la valutazione ed essenzialmente riconducibili a:

- elevato e/o complesso profilo di rischio;
- illiquidità delle posizioni determinata da condizioni temporanee o strutturali sui mercati o in relazione all'entità dei controvalori detenuti (in caso di eccessiva concentrazione);
- difficoltà di valutazione per mancanza di parametri di mercato liquidi e rilevabili.

concedendo linee di credito e prestando i titoli necessari per dar luogo a vendite allo scoperto e acquisendo direttamente idonee garanzie a fronte del credito erogato al fondo. Contemporaneamente il Prime Broker opera uno stringente controllo sulle esposizioni di rischio dell'hedge fund, al fine di assicurare condizioni di stabilità finanziaria. Tra i servizi svolti vi sono altresì quelli di detenzione e deposito delle disponibilità liquide e dei valori mobiliari del fondo, la cura del processo di compensazione e liquidazione nonché la registrazione di tutte le operazioni di mercato.

Gerarchia del fair value

Nella tabella che segue le attività e passività finanziarie valutate al fair value sono suddivise tra i diversi livelli della gerarchia di fair value sopra descritti.

(milioni di euro)

Attività/Passività finanziarie misurate al fair value	30.09.2011			31.12.2010		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	15.360	53.319	1.255	24.683	45.791	1.471
2. Attività finanziarie valutate al fair value	28.882	6.071	259	28.746	6.576	228
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	63.687	5.580	1.683	54.309	5.655	1.871
4. Derivati di copertura	-	9.057	1	-	7.370	3
Totale	107.929	74.027	3.198	107.738	65.392	3.573
1. Passività finanziarie detenute per la negoziazione	4.312	48.789	851	4.015	40.214	815
2. Passività finanziarie valutate al fair value	3.757	19.801	-	3.722	22.422	-
3. Derivati di copertura	-	8.037	5	-	5.888	-
Totale	8.069	76.627	856	7.737	68.524	815

Dati riesposti ove richiesto dai principi contabili internazionali e, ove necessario, per tenere conto delle variazioni intervenute nel perimetro di consolidamento e delle attività in via di dismissione.

Come si rileva, gli strumenti di livello 3, che presentano la maggiore discrezionalità nella determinazione del fair value, continuano a rappresentare una quota contenuta del portafoglio di strumenti finanziari e valori in leggera riduzione rispetto a quanto rilevato nel bilancio 2010, mentre circa il 60% delle attività finanziarie valutate al fair value è misurato attraverso il ricorso a quotazioni di mercato (nessuna discrezionalità).

L'incremento evidenziato nelle attività finanziarie disponibili per la vendita di livello 1 è da ricollegare all'acquisto di titoli obbligazionari quotati e si compensa con la riduzione delle attività finanziarie di negoziazione, in coerenza con la riallocazione del portafoglio titoli, in particolare di emittenti sovrani.

Nell'ambito delle attività finanziarie di negoziazione di livello 2 si evidenzia un incremento legato prevalentemente alla variazione dei fair value, positivi e negativi, dei derivati, determinatosi per la variazione dei parametri di mercato che influenzano i sottostanti dei suddetti contratti. Quanto alla voce "Derivati di copertura" l'incremento riscontrabile sia nell'attivo che nel passivo è da ricollegare alla crescita dei nozionali dei derivati connessi a tale operatività.

L'analisi di sensitività svolta sulle attività e sulle passività finanziarie del livello 3 evidenzia una modifica negativa del fair value, riferita ai derivati di credito complessi determinata in 21 milioni² al variare dei seguenti parametri:

- probabilità di default risk neutral derivate dagli spread di mercato (10%);
- recovery rate (dal 5% al 25%, in base alla tipologia di rischio del prodotto sottostante);
- correlazioni tra valori dei collaterali presenti nelle strutture (dal 25% all'80%, in base alla tipologia di rischio del prodotto sottostante);
- vite attese dei contratti (aumento di un anno rispetto alla durata attesa).

² Tale importo è esposto al netto degli aggiustamenti alle valutazioni riferiti ai principali parametri di input già considerati al fine della determinazione del fair value degli strumenti.

PRODOTTI STRUTTURATI DI CREDITO

Nel corso dei primi nove mesi del 2011, l'esposizione al rischio complessiva dei prodotti strutturati di credito è diminuita considerevolmente, per effetto del rimborso di alcuni asset in portafoglio. Tale riduzione si ascrive nella strategia di gestione del portafoglio focalizzata alla graduale riduzione dell'esposizione relativamente alla porzione detenuta verso asset originati negli Stati Uniti e nel contestuale riposizionamento su prodotti Asset Backed con sottostanti europei, con particolare attenzione ad asset originati in Italia. Il terzo trimestre del 2011, tuttavia, ha mostrato una flessione del contributo al risultato economico dovuta prevalentemente all'incremento dell'accantonamento su una posizione nei confronti di una monoline. L'impatto a conto economico è passato dai +45 milioni della fine del primo semestre ai +26 milioni del 30 settembre 2011, con una riduzione dell'apporto di 19 milioni.

L'esposizione al rischio complessiva dei prodotti strutturati di credito è passata dai 3.715 milioni del 31 dicembre 2010 ai 2.834 milioni del 30 settembre 2011, cui si aggiunge un'esposizione di 33 milioni riferita ai c.d. packages strutturati (87 milioni al 31 dicembre 2010). La sensibile riduzione dell'esposizione rilevata nei primi nove mesi del 2011 è legata al rimborso totale/parziale degli asset in portafoglio. In particolare, nei primi nove mesi del 2011 si è avuta l'estinzione di due posizioni unfunded comprese nell'aggregato "Altri prodotti strutturati di credito – CDO unfunded Super Senior" per un nozionale di circa 500 milioni e la riduzione per ammortamento di alcune strutture funded comprese nel portafoglio crediti.

Al 30 settembre 2011, il 12% delle posizioni ancora in essere ha subito una riduzione del merito creditizio; l'aumento rispetto alla percentuale, pari al 4%, registrata al 31 dicembre 2010 è da attribuire alle posizioni unfunded originate negli Stati Uniti a cui si è aggiunto, nel terzo trimestre, l'incremento dei downgrade delle posizioni funded originate in Europa. La situazione del portafoglio dei prodotti strutturati di credito alla fine dei primi nove mesi del 2011 è descritta dai seguenti indicatori:

- il 73% dell'esposizione risulta Investment Grade, rispetto all'80% del 31 dicembre 2010; la riduzione è da imputarsi alla chiusura di strutture unfunded con rating AAA, oltre che al progressivo deterioramento creditizio del portafoglio legato all'andamento generale del mercato;
- il 38% della medesima appartiene alla classe di rating AAA;
- il 27% risulta avere rating BBB o inferiore, rispetto al 20% del 31 dicembre 2010;
- l'11% dell'esposizione presenta vintage³ antecedente al 2005;
- il 35% ha vintage risalente al 2005;
- soltanto il 10% dell'esposizione fa capo all'area US Residential, a cui si aggiunge un 20% riferibile all'area US Non Residential;
- l'esposizione rimanente (pari al 70% del totale) è per il 66% di pertinenza dell'area europea.

Considerando le forme tecniche sottostanti, poco meno della metà dell'esposizione è rappresentata da CLO (27%) e CDO (22%); la quota parte rimanente è quasi integralmente costituita da ABS (13%, in riduzione per la chiusura di alcune strutture unfunded) e RMBS (32%); ad essi si aggiungono CMBS per un ammontare pari al 6% del totale.

Circa le metodologie di valutazione utilizzate, delle posizioni "lunghe", il 38% circa è valutato con il mark-to-model (100% delle posizioni unfunded, 28% delle posizioni funded, 100% del rischio monoline e dei "packages" non monoline), il 53% con comparable approach (62% delle posizioni funded) e il 9% è valutato con effective market quotes (10% delle posizioni funded). Delle posizioni "corte" il 70% è valutato con mark-to-model (100% delle posizioni unfunded e delle posizioni in fondi) e il 30% è valutato con effective market quotes (100% delle coperture CMBX-CDS).

Nel prospetto di sintesi che segue, tabella (a), sono riportati i dati dell'esposizione al rischio al 30 settembre 2011 e di conto economico (somma algebrica di oneri e proventi realizzati, svalutazioni e rivalutazioni) dei primi nove mesi del 2011, confrontati con i corrispondenti valori rilevati al 31 dicembre 2010.

Nella tabella (b) sono riportati i dati relativi ai c.d. packages strutturati, di norma costituiti da un titolo il cui rischio di credito è interamente coperto da uno specifico credit default swap. L'esposizione al rischio riportata in tabella si riferisce al venditore di protezione e non all'emittente del titolo oggetto di copertura.

Si precisa che la conversione in euro dei valori espressi in USD è stata effettuata, al 31 dicembre 2010, al cambio di 1,3362 e, al 30 settembre 2011, al cambio di 1,3503.

³ Data di genesi del collaterale sottostante la cartolarizzazione. E' un fattore importante per giudicare la rischiosità dei portafogli mutui sottostanti le cartolarizzazioni in quanto, specie sul mercato americano, il fenomeno dei mutui erogati a soggetti con inadeguato reddito e con scarsa istruttoria documentale si fa rilevante dal 2005 in avanti.

I prodotti strutturati di credito: prospetto di sintesi

a) Esposizione in ABS/CDO funded e unfunded

(milioni di euro)

Attività finanziarie di negoziazione	30.09.2011		31.12.2010	
	Esposizione al rischio (*) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Conto Economico Risultato dell'attività di negoziazione	Esposizione al rischio (*) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Conto Economico Risultato dell'attività di negoziazione
Esposizione US subprime	24	4	24	1
Area di contagio	143	6	140	19
- Multisector CDO	77	-	61	-4
- Alt-A	-	-	-	-
- TruPS	66	6	79	23
- CMO Prime	-	-	-	-
Altri prodotti strutturati di credito	776	18	1.298	40
- ABS/CDO europei/US	626	4	607	3
- CDO unfunded super senior	161	8	672	26
- Altre posizioni unfunded	-11	6	19	11
Totale	943	28	1.462	60
oltre a: Posizioni di fondi		-5		16
Totale Attività finanziarie di negoziazione	943	23	1.462	76

(milioni di euro)

Crediti	30.09.2011		31.12.2010	
	Esposizione al rischio (**) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Conto Economico	Esposizione al rischio (**) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Conto Economico
Esposizione US subprime	3	-	3	-
Area di contagio	66	-	89	-
- Multisector CDO	10	-	15	-
- Alt-A	37	-	49	-
- TruPS	-	-	-	-
- CMO Prime	19	-	25	-
Altri prodotti strutturati di credito	1.822	9	2.161	7
- ABS/CDO funded europei/US	1.284	-4	1.253	3
- CDO funded super senior	521	13	777	8
- Altri titoli funded del veicolo Romulus	17	-	131	-4
Totale	1.891	9	2.253	7
oltre a: Posizioni di fondi		-		-
Totale Crediti	1.891	9	2.253	7
TOTALE COMPLESSIVO	2.834	32	3.715	83

(*) Nella colonna "Esposizione al rischio" viene riportato, per i titoli, il fair value e, per i derivati, il valore nominale del contratto al netto delle svalutazioni e rivalutazioni rilevate alla data di riferimento; detti ammontari corrispondono, per le posizioni "lunghe", alla massima perdita potenziale (nell'evento di default al 100% e tasso di recupero pari a 0). Per le posizioni "corte", viceversa, essi indicano il massimo guadagno potenziale (nel medesimo scenario di default e livello di recupero).

(**) Per le attività riclassificate tra i crediti, l'esposizione al rischio è data dal valore di carico del titolo, pari al fair value dello stesso alla data di riclassifica, aumentato del rateo di interesse calcolato al tasso di interesse effettivo e al netto delle rettifiche di valore nette di portafoglio.

b) Esposizione in packages

(milioni di euro)

	30.09.2011		31.12.2010	
	Esposizione creditizia verso monoline (fair value del CDS post svalutazione per CRA)	Conto Economico Risultato dell'attività di negoziazione	Esposizione creditizia verso monoline (fair value del CDS post svalutazione per CRA)	Conto Economico Risultato dell'attività di negoziazione
Rischio monoline	12	-7	17	19
Packages non monoline	21	1	70	1
TOTALE	33	-6	87	20

Da un punto di vista economico, si registra un risultato positivo che si assesta, al 30 settembre 2011, a +26 milioni contro i +103 milioni dell'esercizio 2010.

L'esposizione in ABS/CDO funded e unfunded ha interessato il "Risultato netto dell'attività di negoziazione – voce 80" per +23 milioni. Il risultato del comparto in oggetto si genera per l'incidenza:

- delle posizioni in CDO unfunded Super Senior comprese nell'area "Altri prodotti strutturati di credito" per +8 milioni al 30 settembre 2011; il risultato del comparto si è mantenuto positivo pur avendo subito una riduzione nel terzo trimestre 2011 dovuta ad un allargamento degli spread dei nominativi europei;
- degli ABS/CDO funded europei e US (+4 milioni) e delle altre posizioni unfunded (+6 milioni), pure compresi nell'area "Altri prodotti strutturati di credito";
- dell'esposizione in US subprime (+4 milioni), interamente attribuibili alle posizioni unfunded comprese nel comparto;
- degli strumenti compresi nell'"Area di contagio"; in particolare i TruPS hanno fatto registrare un risultato positivo di 6 milioni e le posizioni comprese tra i Multisector CDO hanno contribuito negativamente per 5 milioni, per effetto del risultato negativo delle posizioni in fondi ricollegabili a questo comparto.

I titoli riclassificati nel portafoglio Crediti hanno fatto registrare, al 30 settembre 2011, un impatto complessivo a conto economico pari a 9 milioni. Il dato è così composto:

- 3 milioni di perdita derivante dall'impairment di un titolo compreso nel portafoglio del veicolo Romulus;
- 1 milione di perdita derivante dall'impairment di titoli ABS emessi da soggetti europei;
- 13 milioni di utili da cessione sul mercato di posizioni in titoli di debito riclassificati, di cui 6 milioni di pertinenza della partecipata Banca IML e 7 milioni di pertinenza della Capogruppo.

Al 30 settembre 2011 si segnala la presenza nel portafoglio crediti di titoli ABS emessi da soggetti residenti in paesi UE in situazione di difficoltà finanziaria (c.d. PIGS). In particolare, si tratta di:

- 155 milioni di nominale di titoli emessi da soggetti residenti in Spagna; al 30 settembre 2011 questi titoli avevano un valore di bilancio di 141 milioni e un fair value di 103 milioni;
- 38 milioni di nominale di titoli emessi da soggetti residenti in Portogallo; al 30 settembre 2011 questi titoli avevano un valore di bilancio di 34 milioni e un fair value di 22 milioni;
- 13 milioni di nominale di titoli emessi da soggetti residenti in Grecia; al 30 settembre 2011 questi titoli avevano un valore di bilancio di 12 milioni e un fair value di 8 milioni;
- 2 milioni di nominale di titoli emessi da soggetti residenti in Irlanda; al 30 settembre 2011 questi titoli avevano un valore di bilancio di 1 milione e un fair value di 1 milione.

Quanto ai comparti monoline e packages non monoline, il risultato al 30 settembre 2011 è stato negativo per 6 milioni (era +9 milioni al 30 giugno 2011), rispetto ai +20 milioni registrati al termine del 2010. La forte penalizzazione nel terzo trimestre 2011 (-15 milioni) è dovuta al peggioramento del merito creditizio della controparte monoline con la quale è stato concluso il derivato di acquisto di protezione, che ha richiesto un incremento della percentuale di accantonamento.

Si ricorda che l'aggregato dei "Prodotti strutturati di credito" è stato identificato nel 2007, subito dopo lo scoppio del "fenomeno subprime" e, nell'informativa al mercato, è stato tenuto sostanzialmente costante.

In esso erano presenti, al 30 settembre 2011, titoli obbligazionari riclassificati nella categoria dei crediti la cui situazione è riepilogata nelle tabelle che seguono.

(milioni di euro)

	Valore nominale	Esposizione al rischio (*) (tenuto conto delle svalutazioni e rivalutazioni)	Fair value al 30.09.2011	Beneficio da riclassifica al 30.09.2011	Effetto a Patrimonio netto
Titoli riclassificati:					
- da attività finanziarie disponibili per la vendita a crediti	161	160	50		110
- da attività finanziarie detenute per la negoziazione a crediti	1.641	1.543	1.340	203	
Totale Titoli riclassificati a crediti	1.802	1.703	1.390	203	110
Titoli classificati a crediti dall'origine	192	188			
Totale classificati a crediti dall'origine	192	188			
TOTALE CREDITI	1.994	1.891	1.390	203	110

(*) Per le attività riclassificate tra i crediti, l'esposizione al rischio è data dal valore di carico del titolo, pari al fair value dello stesso alla data di riclassifica, aumentato del rateo di interesse calcolato al tasso di interesse effettivo e al netto delle rettifiche di valore nette di portafoglio.

(milioni di euro)

Effetto economico negativo in assenza di riclassificazione esercizio 2008	-299
Effetto economico negativo in assenza di riclassificazione esercizio 2009	-7
Effetto economico positivo in assenza di riclassificazione esercizio 2010	117
Effetto economico negativo in assenza di riclassificazione esercizio 2011	-14
BENEFICIO DA RICLASSIFICA AL 30.09.2011	-203

INFORMATIVA CIRCA L'OPERATIVITÀ SVOLTA ATTRAVERSO SPECIAL PURPOSE ENTITIES (SPE)

Agli effetti di questa rilevazione, considerate Special Purpose Entities le entità legali costituite per il raggiungimento di uno specifico obiettivo, ben definito e limitato (raccolta fondi sul mercato, acquisizione/cessione/gestione di determinati assets, sviluppo e/o finanziamento di specifiche iniziative di business, operazioni di leveraged buy out, gestione del rischio di credito connesso al proprio portafoglio).

Sponsor dell'operazione è, di norma, un soggetto che chiede la strutturazione dell'operazione che coinvolge la SPE al fine di raggiungere determinati obiettivi. A volte lo sponsor può essere la Banca stessa, che costituisce una SPE per conseguire uno degli obiettivi sopra citati. Ai fini del consolidamento, non si segnalano modifiche ai criteri rispetto a quanto già riportato nel bilancio 2010.

SPE Raccolta

Si tratta di entità costituite all'estero per fare provvista su particolari mercati. Le SPE emettono strumenti finanziari, garantiti da Intesa Sanpaolo, e riversano alla Capogruppo la raccolta effettuata.

Rispetto a quanto già segnalato al 31 dicembre 2010 si segnala l'esercizio della call option relativa al titolo ibrido emesso da IntesaBCI Preferred Capital Co. LLC per 500 milioni, avvenuto nel mese di luglio 2011.

Al 30 settembre 2011, pertanto, nell'ambito della categoria in discorso, è ancora in essere il veicolo Intesa Funding LLC, mentre è stato avviato il processo di chiusura del veicolo IntesaBCI Preferred Capital Co. LLC.

SPE per prodotti assicurativi

Si tratta di entità (OICVM) costituite al fine di investire i fondi interni dei prodotti unit linked e index linked delle compagnie assicurative del Gruppo. Queste ultime detengono la maggioranza dei rischi e dei benefici delle società in questione e, pertanto, esse sono consolidate ex IAS 27/SIC 12.

Rispetto a quanto segnalato al 31 dicembre 2010, non vi sono state variazioni rilevanti in questo comparto.

SPE Securitization

Si tratta di SPE di raccolta che consentono ad un soggetto di effettuare provvista di fondi a fronte della cartolarizzazione di parte degli attivi di cui è titolare. In particolare, si prevede lo scorporo di un pacchetto di assets patrimoniali (generalmente crediti) dal bilancio di un soggetto ed il successivo trasferimento dello stesso ad un veicolo che, per finanziarne l'acquisto, emette titoli poi collocati sul mercato o effettua un collocamento privato. Le risorse così raccolte vengono retrocesse al cedente, mentre gli impegni assunti verso i sottoscrittori vengono assolti utilizzando i fondi di cassa generati dai crediti ceduti.

Le SPE di questa tipologia che rientrano nell'area di consolidamento al 30 settembre 2011 sono le stesse indicate nel bilancio al 31 dicembre 2010. Con riferimento, in particolare, al veicolo Adriano Finance S.r.l. deve essere segnalata la chiusura anticipata dell'operazione di autocartolarizzazione corrispondente alla Serie 2, avvenuta nel maggio 2011 e concretizzatasi nella

retrocessione del portafoglio mutui alla Capogruppo Intesa Sanpaolo e nel rimborso integrale del finanziamento subordinato concesso per 50 milioni e dei titoli di classe A. I titoli di classe B sono stati oggetto di rimborso parziale, in considerazione del minor valore del portafoglio mutui alla data dell'estinzione della struttura.

Gli attivi cartolarizzati dei veicoli della categoria in oggetto sono rappresentati da mutui performing, da mutui in sofferenza e da crediti performing derivanti da contratti di leasing. Per i veicoli Augusto, Colombo e Diocleziano gli attivi sono rappresentati da crediti fondiari o verso opere pubbliche.

Per quanto riguarda, invece, i veicoli ISP CB Pubblico S.r.l. e ISP CB Ipotecario S.r.l., SPE utilizzati a supporto di programmi di emissione di Obbligazioni Bancarie Garantite (OBG), deve essere segnalata la realizzazione, nei primi nove mesi del 2011, di tre emissioni di OBG:

- la prima, dell'importo di 1,5 miliardi, è stata realizzata a valere sul Programma di emissione dell'importo massimo di 10 miliardi assistito da attivi nei confronti del settore pubblico ceduti da Banca Infrastrutture Innovazione e Sviluppo a ISP CB Pubblico S.r.l.. L'emissione, realizzata nel mese di gennaio e avente scadenza a 10 anni, è destinata ad investitori professionali e a intermediari finanziari ed è quotata alla Borsa del Lussemburgo;
- la seconda, dell'importo di 2,4 miliardi, è stata realizzata, come la precedente, a valere sul Programma di emissione dell'importo massimo di 10 miliardi, a fronte della cessione da BISS a ISP CB Pubblico S.r.l. di titoli in bonis emessi dal settore pubblico. I titoli oggetto dell'emissione, con una cedola a tasso variabile parametrata all'Euribor a 6 mesi più spread, sono stati integralmente sottoscritti da BISS, che li ha destinati a garanzia del proprio finanziamento presso la Banca Centrale Europea, mediante operazioni perfezionate per il tramite della Capogruppo;
- la terza, dell'importo di 2,5 miliardi, è stata realizzata a valere sul Programma di emissione dell'importo massimo di 20 miliardi assistito dalla classe tripla A di titoli cartolarizzati (RMBS) con sottostante costituito da mutui ipotecari residenziali italiani originati da Intesa Sanpaolo ceduti dalla stessa società al veicolo ISP CB Ipotecario S.r.l.. L'emissione, realizzata nel mese di febbraio e avente scadenza a 5,5 anni, è destinata ad investitori professionali e a intermediari finanziari istituzionali ed è quotata alla Borsa del Lussemburgo.

Con riferimento al veicolo ISP CB Ipotecario S.r.l. si segnala che, con efficacia economica 27 giugno 2011, la Capogruppo Intesa Sanpaolo ha ceduto alla società veicolo un portafoglio di mutui fondiari residenziali ad un prezzo di cessione di 2.319 milioni, corrisposto al cedente tramite un finanziamento subordinato erogato, per pari importo, nel mese di luglio.

Come già evidenziato anche nel bilancio al 31 dicembre 2010, Intesa Sanpaolo controlla, ai sensi del SIC 12, i veicoli Romulus Funding Corporation e Duomo Funding Plc.. Rispetto alla situazione descritta alla fine dell'esercizio 2010, si segnala quanto segue:

- la cessione al fair value, perfezionata agli inizi del mese di marzo 2011, a Intesa Sanpaolo di una parte dei titoli posseduti da veicolo Romulus e rientranti nel perimetro dei prodotti strutturati di credito. Tali titoli hanno alla fine dei primi nove mesi dell'esercizio un valore nominale di 128 milioni e sono stati iscritti, nel bilancio consolidato, ad un valore di bilancio di 122 milioni. Uno di essi ha subito, nel corso del 2011, svalutazioni durature per un importo di 3 milioni, iscritte tra le "Rettifiche nette di valore su crediti – voce 130";
- quanto alle linee di liquidità concesse al veicolo Romulus, una riduzione dell'accordato da 294 milioni (dato al 31 dicembre 2010) a 89 milioni, con azzeramento degli utilizzi; anche le linee di liquidità concesse da Intesa Sanpaolo al veicolo Duomo hanno subito una riduzione dai 2.165 milioni di accordato della fine di dicembre 2010 ai 1.640 milioni di accordato della fine di settembre 2011;
- la riduzione dell'ammontare della lettera di credito concessa da ISP al veicolo da 78 milioni a 40 milioni.

Le operazioni di autocartolarizzazione poste in essere tramite il veicolo SPQR II S.r.l. sono state chiuse anticipatamente nel corso dei primi nove mesi del 2011, attraverso la cessione in blocco a Banca Infrastrutture Innovazione e Sviluppo dei portafogli sottostanti le cartolarizzazioni CBO1 e CBO2 e il rimborso dei titoli senior e junior emessi, interamente detenuti dalla stessa BISS. Quest'ultima ha successivamente ceduto i titoli riacquistati al veicolo ISP CB Pubblico S.r.l. per procedere alla seconda tra le emissioni di obbligazioni bancarie garantite citate sopra.

SPE Financial Engineering

Queste SPE pongono in essere operazioni di investimento e forme di raccolta che consentono di ottenere profili di rischio/rendimento migliori rispetto a quanto ottenibile attraverso operazioni standard, grazie alla loro particolare struttura volta a ottimizzare aspetti contabili, fiscali e/o regolamentari. Si tratta di strutture poste in essere per rispondere ad esigenze della clientela primaria e per fornire soluzioni che offrano finanziamenti a tassi competitivi ed aumentino il ritorno sugli investimenti.

L'unico veicolo della specie controllato da Intesa Sanpaolo, Intesa Investimenti S.p.A., si trova, al 30 settembre 2011, in una situazione del tutto analoga a quella descritta al 31 dicembre 2010. Il veicolo Lunar Funding continua ad essere parte dell'area di consolidamento.

Altre Special Purpose Entities non consolidate

Per quanto riguarda le altre SPE non consolidate (Project Financing, Asset Backed e Credit Derivatives) si rimanda a quanto illustrato nel bilancio al 31 dicembre 2010. Con riferimento alle SPE Asset Backed in cui il Gruppo detiene la maggioranza dei diritti di voto nel capitale, detenute unicamente da una partecipata estera, hanno un totale attivo ridotto a 45 milioni (76 milioni a dicembre 2010). La quasi totalità delle SPE della categoria sono state infatti oggetto di fusione per incorporazione nella partecipata che deteneva le interessenze azionarie.

Per la descrizione dell'operatività che coinvolge i veicoli utilizzati per operazioni di Leveraged & Acquisition Finance, si rimanda alla sezione che segue.

LE OPERAZIONI DI LEVERAGED FINANCE

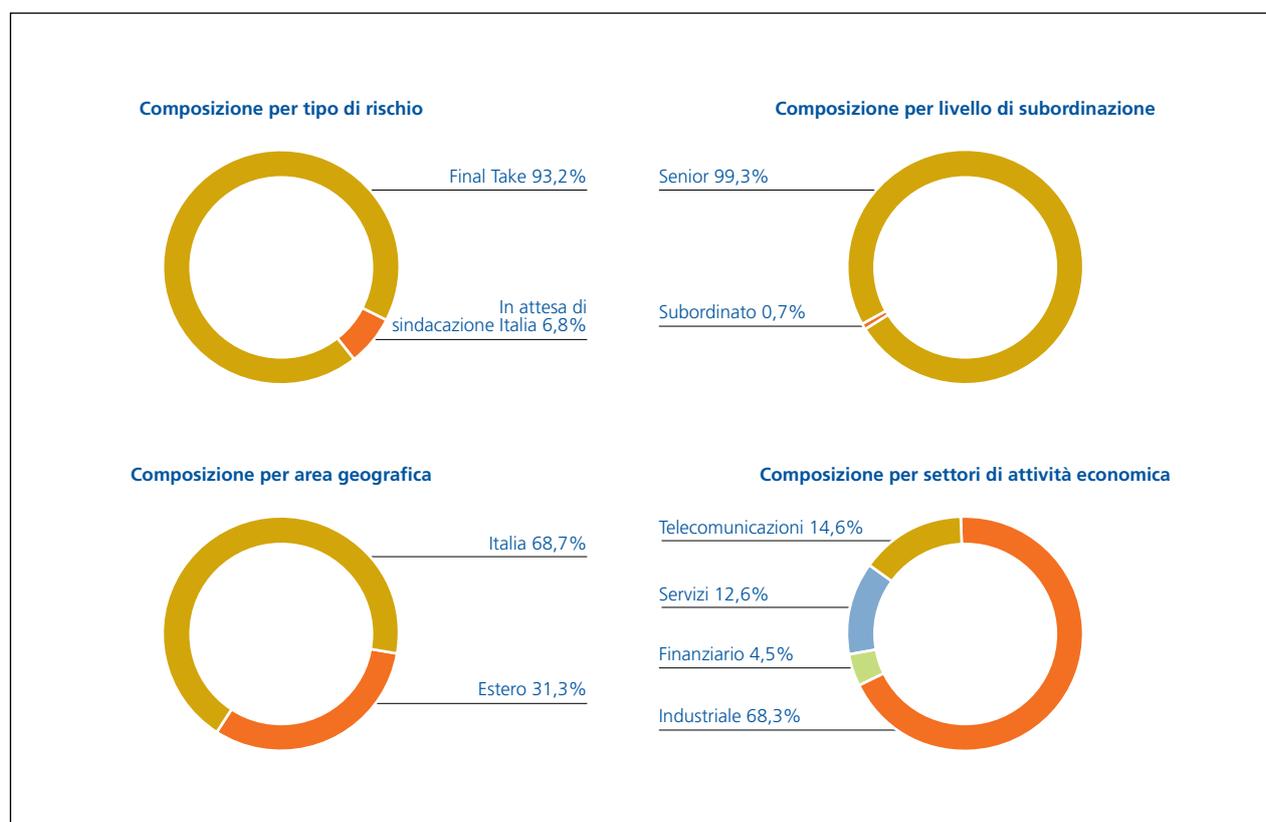
In assenza di una definizione normativa univoca e condivisa delle operazioni della specie, Intesa Sanpaolo ha ritenuto di comprendere in questa categoria le esposizioni (affidamenti ed utilizzi in relazione a operazioni di finanziamento strutturate, abitualmente a medio/lungo termine) verso soggetti giuridici in cui la maggioranza del capitale sociale è detenuta da fondi di private equity.

Si tratta per lo più di posizioni volte a supportare progetti di Leveraged Buy Out (quindi ad elevata leva finanziaria), connesse cioè all'acquisizione di aziende o parti di esse anche attraverso il ricorso a veicoli appositamente creati (SPE). Questi, in un momento successivo all'acquisizione del pacchetto azionario/quote della società target, normalmente si fondono per incorporazione con quest'ultima. Le società target dell'operazione sono generalmente caratterizzate da buone prospettive di sviluppo e di valorizzazione, da cash flow stabili nel medio periodo e da bassi livelli di indebitamento originari. Intesa Sanpaolo ha finanziato entità della specie, come normali clienti affidati, senza ricoprirne il ruolo di sponsor.

Nessuna di queste SPE è oggetto di consolidamento in quanto le forme di garanzia poste a supporto dell'operazione hanno una funzione strumentale all'erogazione del finanziamento e non sono mai dirette all'acquisizione di un controllo né diretto né indiretto sulla società veicolo.

Al 30 settembre 2011 le operazioni che rispondono alla definizione sopra riportata sono 116 per un affidamento in essere complessivo di 4.330 milioni.

Tali esposizioni sono classificate nel portafoglio crediti. Queste comprendono anche le quote di prestiti sindacati sottoscritti o in corso di sindacazione. In linea con le richieste di informativa si fornisce anche un'analisi dell'esposizione per area geografica, per settore economico di attività e per livello di subordinazione dell'esposizione.



INFORMATIVA CIRCA GLI INVESTIMENTI IN HEDGE FUND

La consistenza del portafoglio Hedge Fund al 30 settembre 2011 è risultata pari a 664 milioni contro gli 814 milioni rilevati a fine 2010. La riduzione è da imputare in parte alla gestione e alla valorizzazione del portafoglio e in parte alla rivalutazione delle posizioni espresse in divisa estera. Alla medesima data, il risultato complessivo è stato negativo per 98 milioni e si confronta con i risultati positivi rilevati sia nel terzo trimestre 2010 (+44 milioni) che alla fine dell'esercizio precedente (+84 milioni).

Dei 98 milioni di perdite nette, rilevate al 30 settembre 2011 nell'ambito del "Risultato netto dell'attività di negoziazione – voce 80":

- 3 milioni rappresentano perdite nette realizzate nei primi nove mesi dell'esercizio a fronte della negoziazione dei fondi (di cui -1 milione ricompreso nella disclosure dei prodotti strutturati di credito);
- 96 milioni provengono da svalutazioni nette delle posizioni in rimanenza alla fine di settembre 2011 (di cui -4 milioni ricompresi nella disclosure dei prodotti strutturati di credito);
- 1 milioni rappresentano altri proventi netti.

Le minusvalenze nette sulle rimanenze finali (-96 milioni) risultano distribuite su 47 posizioni, di cui 19 plusvalenti (per 8 milioni) e 28 minusvalenti (per -104 milioni).

I dati di fine settembre vanno letti alla luce dello scenario economico negativo contingente che, manifestatosi già nel primo semestre, si è ulteriormente aggravato nel corso del terzo trimestre traducendosi in un ulteriore indebolimento soprattutto nei comparti finanziario ed energetico i quali, fino all'esercizio scorso, avevano realizzato ottime performance. Infatti, mettendo a confronto i risultati del trimestre in corso con quelli del medesimo periodo del 2010, la performance negativa del portafoglio è da

attribuire per la maggior parte alle posizioni che avevano investito nei settori sopra citati e che hanno risentito di forti minusvalenze.

INFORMATIVA CIRCA L'OPERATIVITÀ IN DERIVATI DI NEGOZIAZIONE STIPULATI CON LA CLIENTELA

Considerando i soli rapporti con clientela, alla data del 30 settembre 2011, il Gruppo Intesa Sanpaolo presentava, in relazione all'operatività di intermediazione in derivati con le controparti clientela retail, imprese non finanziarie ed enti e amministrazioni pubbliche (escluse quindi, oltre alle istituzioni creditizie, anche le imprese finanziarie e quelle assicurative) un fair value positivo, al lordo degli accordi di netting, pari a 3.816 milioni (3.268 milioni al 31 dicembre 2010). Il valore nozionale di tali derivati era pari a 55.134 milioni (45.875 milioni al 31 dicembre 2010). Si segnala che il fair value dei contratti in essere con i 10 clienti più esposti era 1.546 milioni (1.472 milioni al 31 dicembre 2010).

Per contro il fair value negativo determinato con gli stessi criteri, per le medesime tipologie di contratti, nei confronti delle stesse controparti, risultava – sempre alla data del 30 settembre 2011 – pari a 1.050 milioni (552 milioni al 31 dicembre 2010). Il valore nozionale di tali derivati era pari a 18.638 milioni (13.157 milioni al 31 dicembre 2010).

Il fair value degli strumenti finanziari derivati stipulati con la clientela è stato determinato tenendo conto, come per tutti gli altri derivati OTC, della qualità creditizia delle singole controparti (cosiddetto Credit Risk Adjustment). Sui contratti in rimanenza al 30 settembre 2011, ciò ha comportato la rilevazione a conto economico, nell'ambito del "Risultato netto dell'attività di negoziazione", di un impatto negativo di 55 milioni.

Le rettifiche sono state iscritte, per ogni singolo contratto, a correzione del valore di mercato determinato utilizzando le curve risk free.

RISCHI OPERATIVI

Il rischio operativo è definito come il rischio di subire perdite derivanti dall'inadeguatezza o dalla disfunzione di procedure, risorse umane e sistemi interni, oppure da eventi esogeni. Nel rischio operativo è compreso il rischio legale, ossia il rischio di perdite derivanti da violazioni di leggi o regolamenti, da responsabilità contrattuale o extra-contrattuale ovvero da altre controversie; non sono invece inclusi i rischi strategici e di reputazione.

Il Gruppo Intesa Sanpaolo ha da tempo definito il quadro complessivo per la gestione dei rischi operativi, stabilendo normativa e processi organizzativi per la misurazione, la gestione e il controllo degli stessi.

Come già segnalato, a partire dalla segnalazione al 31 dicembre 2009, il Gruppo è stato autorizzato dall'Organo di Vigilanza all'utilizzo del Metodo Avanzato AMA (modello interno) per la determinazione del requisito patrimoniale a fronte dei rischi operativi su un primo perimetro che comprende Unità Organizzative, Banche e Società della Divisione Banca dei Territori (ad eccezione delle banche rete appartenenti al Gruppo Cassa di Risparmio di Firenze ma incluse le Casse del Centro), Leasint, Eurizon Capital, VUB Banka. Il Gruppo è stato inoltre autorizzato, con decorrenza 31 dicembre 2010, all'estensione dei modelli avanzati ad un secondo perimetro di Unità Organizzative e Società appartenenti alla Divisione Corporate e Investment Banking, oltre a Setefi, alle rimanenti banche del Gruppo Cassa di Risparmio di Firenze e a PBZ Banka. Le rimanenti società, che attualmente adottano il Metodo Standardizzato (TSA) o quello Base (BIA), seguiranno un piano di estensione progressivo presentato agli Organi Amministrativi e alla Vigilanza che per alcune prevede la migrazione sui Modelli Avanzati a partire da fine 2011.

Il governo dei rischi operativi è attribuito al Consiglio di gestione, che individua le politiche di gestione del rischio, e al Consiglio di sorveglianza, cui sono demandate l'approvazione e la supervisione di tali politiche e della funzionalità, in termini di efficienza ed efficacia del sistema di gestione e controllo dei rischi.

Il Comitato Compliance e Operational Risk di Gruppo ha fra gli altri il compito di verificare periodicamente il profilo di rischio operativo complessivo del Gruppo, disponendo le eventuali azioni correttive, coordinando e monitorando l'efficacia delle principali attività di mitigazione e approvando le strategie di trasferimento del rischio operativo.

Il Gruppo ha previsto una Funzione centralizzata di gestione del rischio operativo, che è parte della Direzione Risk Management. L'Unità è responsabile della progettazione, dell'implementazione e del presidio del framework metodologico e organizzativo, nonché della misurazione dei profili di rischio, della verifica dell'efficacia delle misure di mitigazione e del reporting verso i vertici aziendali.

In conformità ai requisiti della normativa vigente, le singole Unità Organizzative hanno la responsabilità dell'individuazione, della valutazione, della gestione e della mitigazione dei rischi: al loro interno sono individuate le funzioni responsabili dei processi di Operational Risk Management per l'unità di appartenenza (raccolta e censimento strutturato delle informazioni relative agli eventi operativi, esecuzione dell'analisi di scenario e della valutazione della rischiosità associata al contesto operativo).

Il Processo di Autodiagnosi Integrata, svolto con cadenza annuale, consente di:

- individuare, misurare, monitorare e mitigare i rischi operativi attraverso l'identificazione delle principali criticità operative e la definizione delle più opportune azioni di mitigazione;
- creare importanti sinergie con le funzioni specialistiche di Direzione Organizzazione e Sicurezza che presidiano la progettazione dei processi operativi e le tematiche di Business Continuity e con le funzioni di controllo (Compliance e Audit) che presidiano specifiche normative e tematiche (D.Lgs. 231/05, L. 262/05) o svolgono i test di effettività dei controlli sui processi aziendali.

Il processo di Autodiagnosi ha evidenziato complessivamente l'esistenza di un buon presidio dei rischi operativi e ha contribuito ad ampliare la diffusione di una cultura aziendale finalizzata al presidio continuativo di tali rischi.

Il processo di raccolta dei dati sugli eventi operativi (perdite operative in particolare, ottenute sia da fonti interne che esterne) fornisce informazioni significative sull'esposizione pregressa; contribuisce inoltre alla conoscenza e alla comprensione dell'esposizione al rischio operativo da un lato e alla valutazione dell'efficacia ovvero di potenziali debolezze nel sistema dei controlli interni dall'altro.

Il modello interno di calcolo dell'assorbimento patrimoniale è concepito in modo da combinare tutte le principali fonti informative sia di tipo quantitativo (perdite operative) che qualitativo (autodiagnosi).

La componente quantitativa si basa sull'analisi dei dati storici relativi a eventi interni (rilevati presso i presidi decentrati, opportunamente verificati dalla funzione centralizzata e gestiti da un sistema informatico dedicato) ed esterni (dal consorzio Operational Riskdata eXchange Association).

La componente qualitativa (analisi di scenario) è focalizzata sulla valutazione prospettica del profilo di rischio di ciascuna unità e si basa sulla raccolta strutturata e organizzata di stime soggettive espresse direttamente dal Management (Società Controllate, Aree di Business della Capogruppo, Corporate Center) e aventi per obiettivo la valutazione del potenziale impatto economico di eventi operativi di particolare gravità. Il capitale a rischio viene quindi individuato come la misura minima a livello di Gruppo, necessaria per fronteggiare la massima perdita potenziale; il capitale a rischio è stimato utilizzando un modello di Loss Distribution Approach (modello statistico di derivazione attuariale per il calcolo del Value-at-Risk delle perdite operative), applicato sia ai dati quantitativi sia ai risultati dell'analisi di scenario su un orizzonte temporale di un anno, con un intervallo di confidenza del 99,90%; la metodologia prevede inoltre l'applicazione di un fattore di correzione, derivante dalle analisi qualitative sulla rischiosità del contesto operativo, per tenere conto dell'efficacia dei controlli interni nelle varie unità organizzative.

Il monitoraggio dei rischi operativi è realizzato attraverso un sistema integrato di reporting, che fornisce al management le informazioni necessarie alla gestione e/o alla mitigazione dei rischi assunti.

Per supportare con continuità il processo di gestione del rischio operativo è stato pienamente attivato un programma strutturato di formazione per le persone attivamente coinvolte nel processo di gestione e mitigazione del rischio operativo.

Oltre a ciò, il Gruppo attua una politica tradizionale di trasferimento del rischio operativo (a tutela da illeciti come l'infedeltà dei dipendenti, furto e danneggiamenti da furto, trasporto valori, frode informatica, falsificazione, incendio e terremoto nonché la responsabilità civile professionale) che contribuisce all'attenuazione dell'esposizione al rischio operativo ancorché non se ne espliciti ancora l'effetto in termini di requisito patrimoniale, in quanto la componente di mitigazione assicurativa del modello interno non è ancora stata sottoposta alla convalida regolamentare.

Per la determinazione del requisito patrimoniale, il Gruppo adotta una combinazione dei Metodi previsti dalla normativa; l'assorbimento patrimoniale così ottenuto è di circa 2.180 milioni al 30 settembre 2011 (2.174 milioni al 31 dicembre 2010).

Rischi legali

I rischi connessi alle vertenze legali sono oggetto di specifica ed attenta analisi da parte della Capogruppo e delle società del Gruppo. In presenza di obbligazioni legali per le quali risulta probabile l'esborso di risorse economiche ed è possibile effettuare una stima attendibile del relativo ammontare, si provvede ad effettuare stanziamenti ai Fondi per rischi ed oneri.

Nei nove mesi del 2011 non sono sorte nuove vertenze legali di rilevante importanza, né vi sono stati importanti sviluppi per quelle in corso.

Si fa pertanto rinvio alla Nota Integrativa al Bilancio 2010 per una puntuale descrizione di quanto relativo al contenzioso in materia di anatocismo e di Bond in default, all'insolvenza del Gruppo Cirio, al contenzioso esattoriale Ex Gest Line, alla vertenza Banca Infrastrutture Innovazione e Sviluppo/Comune di Taranto, alle Class action del Codacons e di Altroconsumo, alla vertenza Dott. Angelo Rizzoli, alla vertenza Allegra Finanz AG, ai procedimenti giudiziari e amministrativi presso la Filiale di New York in tema di presunte violazioni degli embarghi e al contenzioso del lavoro.

Contenzioso fiscale

Nella Nota integrativa consolidata del Bilancio 2010 (Parte E) è stata fornita un'ampia informativa sul contenzioso fiscale in essere e sui relativi rischi e accantonamenti. In quella sede è stato fatto, in particolare, riferimento all'avviso di accertamento notificato a Intesa Sanpaolo con riferimento al periodo di imposta 2005, recante, fra l'altro, la contestazione, per abuso di diritto, su operazioni di finanza strutturata aventi ad oggetto azioni di società quotate in Italia, ammontante a complessivi 377 milioni per Ires, Irap, ritenute, sanzioni ed interessi. Avverso tale pretesa la Banca ha adito la competente Commissione Tributaria Provinciale.

Inoltre nelle Note illustrative alla Relazione Semestrale al 30 giugno 2011 si è fatto presente che:

1) nel maggio di quest'anno il Nucleo di Polizia Tributaria della Guardia di Finanza di Milano ha aperto una verifica nei confronti di Intesa Sanpaolo con riguardo alle operazioni della specie eventualmente poste in essere negli anni 2006 e successivi (la verifica è tuttora in corso) e

2) il medesimo Nucleo di Polizia Tributaria, nel corso del primo semestre 2011, ha elevato, nei confronti di Intesa Sanpaolo e di altre società appartenenti (o appartenute) al Gruppo, processi verbali di constatazione relativi a operazioni di pronti contro termine su titoli obbligazionari esteri, effettuate negli anni dal 2006 al 2009, che hanno generato crediti per imposte pagate all'estero, ritenuti dai verificatori non spettanti per un presunto abuso di diritto. Il beneficio fiscale contestato ammonta a complessivi 119 milioni circa, di cui 72 milioni riguardanti Intesa Sanpaolo e 47 milioni riguardanti altre società appartenenti al Gruppo (o appartenute in passato e per le quali la Banca ha rilasciato clausole di manleva nei relativi atti di cessione).

A fronte dei rilievi sollevati non è stato stanziato alcun accantonamento specifico in ragione delle previsioni d'esito di un eventuale contenzioso che si instaurasse in materia, che, allo stato, appaiono positive.

Nessuna contestazione di rilievo è stata sollevata nei confronti del Gruppo successivamente al 30 giugno 2011.

RISCHI ASSICURATIVI

Ramo Vita

I rischi tipici di un portafoglio assicurativo vita possono essere riassunti in tre categorie: rischi di tariffazione, rischi demografico-attuariali e rischi di riservazione.

I rischi di tariffazione vengono presidiati dapprima in sede di definizione delle caratteristiche tecniche e di pricing del prodotto e nel tempo mediante verifica periodica della sostenibilità e della redditività (sia a livello di prodotto che di portafoglio complessivo delle passività).

Vengono presidiati i rischi demografico-attuariali mediante una regolare analisi statistica dell'evoluzione delle passività del proprio portafoglio contratti, suddivisa per tipologia di rischi e mediante simulazioni sulla redditività attesa degli attivi posti a copertura delle riserve tecniche.

Il rischio di riservazione è presidiato in sede di determinazione puntuale delle riserve matematiche, con una serie di controlli sia di dettaglio sia d'insieme, mediante il raffronto dei risultati con le stime che vengono prodotte mensilmente.

Le riserve matematiche vengono calcolate sulla quasi totalità del portafoglio contratto per contratto e la metodologia utilizzata per la determinazione delle riserve tiene conto di tutti gli impegni futuri dell'impresa.

Ramo Danni

I rischi di un portafoglio assicurativo danni sono essenzialmente quelli di tariffazione e di riservazione.

I rischi di tariffazione vengono presidiati dapprima in sede di definizione delle caratteristiche tecniche e di pricing di prodotto e nel tempo mediante verifica periodica della sostenibilità e della redditività (sia a livello di prodotto che di portafoglio complessivo delle passività).

Il rischio di riservazione è presidiato in sede di determinazione puntuale delle riserve tecniche.

Rischi finanziari

In coerenza con la crescente attenzione ai temi del valore, rischio e capitale che ha interessato negli ultimi anni il settore assicurativo, è stata posta in essere una serie di iniziative finalizzate sia al rafforzamento della risk governance sia alla gestione e controllo dei rischi finanziari.

Con riferimento ai portafogli di investimento, costituiti sia a copertura degli impegni presi nei confronti degli assicurati sia a fronte del patrimonio libero, lo strumento operativo di controllo e monitoraggio dei rischi di mercato e credito è costituito prevalentemente dalla Policy di finanza.

La Policy definisce le finalità e i limiti operativi che devono contraddistinguere gli investimenti in termini di asset investibili e asset allocation, distribuzione per classi di rating e rischio di credito, concentrazione per emittente e settore, rischi di mercato, a loro volta misurati in termini di sensitivity alla variazione dei fattori di rischio e di Value at Risk (VaR) su un orizzonte temporale annuale.

Portafogli di investimento

Gli investimenti delle società del segmento assicurativo del Gruppo Intesa Sanpaolo (Intesa Sanpaolo Vita, Intesa Sanpaolo Assicura, Intesa Sanpaolo Life, Eurizon Vita, Sud Polo Vita, Centrovita, Fideuram Vita) vengono realizzati a fronte del patrimonio libero ed a copertura delle obbligazioni contrattuali assunte nei confronti della clientela. Queste ultime sono essenzialmente relative alle polizze vita di tipo tradizionale rivalutabile, a quelle di tipo Index e Unit linked, ai fondi pensione e alle polizze danni.

I portafogli di investimento ammontano complessivamente, a valori di bilancio e alla data del 30 settembre 2011, a 76.662 milioni; di questi la quota relativa alle polizze vita tradizionali rivalutabili, alle polizze danni ed agli investimenti a fronte del patrimonio libero (c.d. "portafoglio di classe C" o "portafoglio a rischio") ammonta a 44.336 milioni mentre l'altra componente (c.d. "portafoglio di classe D" o portafoglio il cui rischio è sopportato dai contraenti) è costituita da investimenti a fronte di polizze Index Linked, Unit Linked e Fondi Pensione ed è pari a 32.326 milioni.

In considerazione del diverso tipo di rischiosità, l'analisi dei portafogli investimenti, dettagliata nel seguito, è incentrata sugli attivi costituenti il "portafoglio a rischio".

In termini di composizione per asset class, al netto delle posizioni in strumenti finanziari derivati, il 93,8% delle attività, pari a 41.821 milioni, è costituito da titoli obbligazionari mentre la quota relativa a titoli di capitale pesa per l'1,9% ed è pari a 821 milioni. La restante parte, pari a 1.934 milioni, è costituita da investimenti in OICR, Private Equity e Hedge Fund (4,3%).

Il valore di bilancio dei derivati ammonta a -240 milioni circa, quasi interamente relativi a derivati di copertura. I derivati di gestione efficace⁴ ammontano, infatti, complessivamente a -17 milioni circa.

Gli investimenti a fronte del patrimonio libero di Intesa Sanpaolo Vita, Eurizon Vita, Sud Polo Vita, Centrovita e Fideuram Vita sono pari, alla fine dei primi nove mesi del 2011 ed a valori di mercato, a 2.365 milioni circa e presentano una rischiosità, in termini di VaR (intervallo di confidenza 99%, holding period 10 giorni), pari a 77 milioni circa.

La Modified Duration del portafoglio obbligazionario, ovvero la durata finanziaria sintetica dell'attivo, è pari a 5,2 anni circa. Le riserve relative ai contratti rivalutabili in Gestione Separata hanno una Modified Duration media di circa 6,2 anni. I relativi portafogli di attività presentano una Modified Duration di circa 4,8 anni.

L'analisi del portafoglio titoli obbligazionari in termini di sensitivity del fair value al movimento dei tassi d'interesse evidenzia che un movimento parallelo della curva di +100 punti base comporta una variazione negativa di 2.039 milioni circa. Sulla base di questo ipotetico scenario, il valore dei derivati di copertura in portafoglio subisce una variazione positiva di 115 milioni circa che compensa, in parte, la corrispondente perdita nei titoli di debito.

Il portafoglio investimenti presenta una qualità creditizia di livello elevato. Gli attivi di tipo obbligazionario con rating AAA/AA pesano per circa il 79,1% del totale investimenti mentre il 9,6% circa si colloca nell'area della singola A. I titoli dell'area low investment grade (BBB) costituiscono circa il 3,9% del totale mentre è minima (1,2%) la quota di titoli speculative grade o unrated.

⁴ Il Regolamento ISVP n.36 del 31/01/2011 in materia di investimenti definisce derivati di gestione efficace tutti i derivati finalizzati al raggiungimento di prefissati obiettivi di investimento in maniera più veloce, agevole, economica o più flessibile rispetto a quanto sia possibile operando sugli attivi sottostanti.

L'analisi dell'esposizione in termini di emittenti/controparti evidenzia le seguenti componenti: i titoli emessi da Governi e Banche Centrali rappresentano il 71,8% circa del totale investimenti, le società finanziarie (in prevalenza banche) contribuiscono per circa il 17,8% dell'esposizione mentre i titoli industriali ammontano a circa il 4,2%.

Alla fine del terzo trimestre 2011, la sensitivity del fair value dei titoli obbligazionari rispetto ad una variazione del merito creditizio degli emittenti, intesa come shock dei credit spread di mercato di +100 punti base, è risultata pari a 2.269 milioni ed è imputabile per 1.855 milioni agli emittenti governativi e per 414 milioni agli emittenti corporate (società finanziarie e industriali).